

## September kan blive urolig, men derefter bør aktierne stige

Det har været en frustrerende oplevelse at være aktieinvestor i de seneste 1½ år. Siden det globale aktiemarked ramte en foreløbig top i april sidste år har der været flere perioder med uro, og markedet befinder sig stadig 7% under toppen (målt på MSCI World). Vi tror imidlertid, at stemningen snart vil blive forbedret. Baseret på resultaterne fra den seneste regnskabsæson er der således meget der tyder på, at omsætningen og indtjeningen indenfor materiale- og energisektorerne vil stige i de kommende kvartaler. Råvarepriserne faldt mere end 60% fra midten af 2014 og frem til første kvartal 2016, hvilket ramte indtjeningen i disse to sektorer meget hårdt. Nu er markedet kommet i bedre balance og de fleste råvarepriser er blevet stabiliseret på et højere niveau. Olieprisen ramte eksempelvis en bund på knap 28 \$/tønne i januar, men befinder sig nu omkring 45 \$/tønne. Det peger på en snarlig stabilisering af indtjeningen i råvaresektorerne. De økonomiske nøgletal har samtidig overrasket positivt de seneste måneder og indikerer øget vækst på globalt plan. Derfor forventes virksomhedernes samlede indtjening at stige i andet halvår og videre ind i 2017 – se figur 1. I lande som USA og Tyskland har virksomhedernes resultater endvidere udviklet sig betydeligt bedre end på globalt plan. Vi er derfor meget komfortable med udsigterne for aktiemarkedet på lang sigt.

På helt kort sigt kan september dog blive en udfordrende måned for aktiemarkedet. September plejer at være årets dårligste aktiemåned, og i år byder måneden på flere centrale begivenheder. Den 28. september er der OPEC møde og det kan blive en vigtig milepæl for oliemarkedet, da landene på forhånd forsøger at opnå enighed om at fastfryse produktionen. I USA afholdes den første debat mellem præsidentkandidaterne den 26. september, hvilket kan påvirke vurderingen af, hvem der vinder valget, og hvordan politikken kommer til at se ud. I skrivende stund har Hillary Clin-

ton et forspring på 5 procentpoint, men det er usikkert hvordan markedet reagerer, hvis Donald Trump vinder frem i meningsmålingerne. September byder også på tre vigtige centralbankmøder. Den 8. september er der møde i ECB, hvor markedet forventer en forlængelse af de kvantitative lempelser (obligationskøb) frem til september 2017, men ikke yderligere lempelser. Den 21. september er der møde i den japanske centralbank som på forhånd har annonceret et omfattende gennemsyn af pengepolitikken. Det kan betyde, at renten sænkes endnu længere ned i negativt terræn eller at der indføres helt nye tiltag. Samme dag er der møde i den amerikanske centralbank, og her er det muligt at renten bliver hævet. Dermed er der potentielt lagt op til store markedsbevægelser. Set med vores øjne vil det bedste udfald være, at ECB og Bank of Japan lader være med at introducere nye tiltag, samtidig med at USA hæver renten. Tiden er løbet fra den eksperimenterende pengepolitik, som efter vores opfattelse skader mere end den gavner. Selvom markedets umiddelbare reaktion på en amerikansk renteforhøjelse sikkert vil være negativ, så tror vi, at både befolkningen og finansmarkederne på sigt vil opfatte en gradvis normalisering af pengepolitikken som et tegn på en bedre økonomi. Det er også den historiske erfaring. Ca. 9-12 måneder efter den første renteforhøjelse (hvor vi er nu) plejer psykologien på aktiemarkedet at ændre sig, sådan at renteforhøjelser skifter fra at blive opfattet negativt til at blive opfattet positivt. Se figur 2.

Sammenlagt er vi yderst optimistiske mht. aktiemarkedet og forventer både en stærk årsafslutning og to-cifrede aktieafkast næste år. På grund af de kortsigtede risici fastholder vi dog den anbefalede aktieandel på 60% indtil videre, men hvis økonomien udvikler sig som forventet, vil vi øge aktieandelen op mod maksimum i løbet af de kommende måneder.

6. september 2016

### Anbefalet allokering

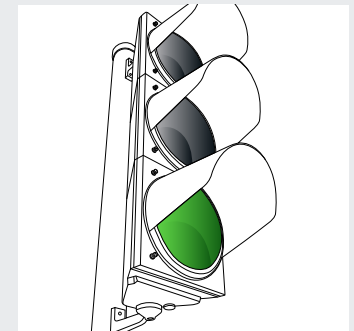
Gennemsnit af 4 faktorer:

Aktier:  
**60%**

Obligationer:  
**40%**

Den anbefalede fordeling skal ses i forhold til en normal fordeling på 50% aktier og 50% obligationer. Bemærk, at der er tale om en generel anbefaling, der ikke tager hensyn til individuelle forhold. Kontakt altid din rådgiver, hvis du ønsker individuel rådgivning.

### Aktuel risikovurdering:



Trafiklyset er baseret på daglige observationer på tværs af de finansielle markeder, og viser, om markederne samlet set opfører sig normalt. Gult lys indikerer øget risiko for pludselige kursfald, og rødt lys indikerer stærkt forøget risiko for pludselige kursfald.

## Vi tror, at aktiemarkedet vil stige, selvom USA hæver renten

Figur 1: Den globale omsætning har bundet ud



Figur 2: Aktiemarkedet under tidligere stramminger

